

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam rangka menjalankan roda perekonomian, mendukung pembangunan Nasional, serta meningkatkan kesejahteraan kepada masyarakat, ketersediaan infrastruktur yang berkesinambungan dan memadai merupakan kebutuhan yang cukup mendesak. Ketersediaan infrastruktur seperti jalan tol, penyediaan energi baru terbarukan, jembatan, transportasi, sistem pengelolaan air minum atau air bersih, sanitasi, bandara serta pelabuhan telah menjadi kebutuhan primer bagi masyarakat.

Saat ini, Indonesia tengah melakukan upaya percepatan pembangunan infrastruktur Nasional di berbagai daerah yang tersebar di Tanah Air. Semangat pemenuhan berbagai macam fasilitas infrastruktur tersebut sudah tidak lagi menggunakan paradigma berpikir dan bekerja yang lama yaitu menggunakan Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) atau Anggaran Pendapatan Belanja Daerah (APBD) sebagai pembiayaan dalam rangka pembangunan infrastruktur. Untuk mempercepat proyek pembangunan infrastruktur tersebut, Pemerintah perlu mengambil langkah yang komprehensif guna menciptakan iklim investasi agar mendorong keikutsertaan dan kerjasama badan usaha dalam penyediaan infrastruktur.

Berdasarkan Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 38 Tahun 2015 tentang Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha dalam Penyediaan Infrastruktur dilakukan melalui skema pembiayaan kerjasama pemerintah dan badan usaha

(KPBU). KPBU menjadi pilihan yang tepat mengingat keterbatasan anggaran APBN maupun APBD. Skema KPBU dapat dijadikan alternatif karena mencukupi kebutuhan pembiayaan melalui pengerahan dana swasta, serta memberikan kepastian pengembalian investasi Badan Usaha dalam penyediaan infrastruktur melalui mekanisme pembayaran secara berkala oleh Pemerintah kepada Badan Usaha, sehingga mampu mendukung percepatan pembangunan infrastruktur yang efektif dan efisien.

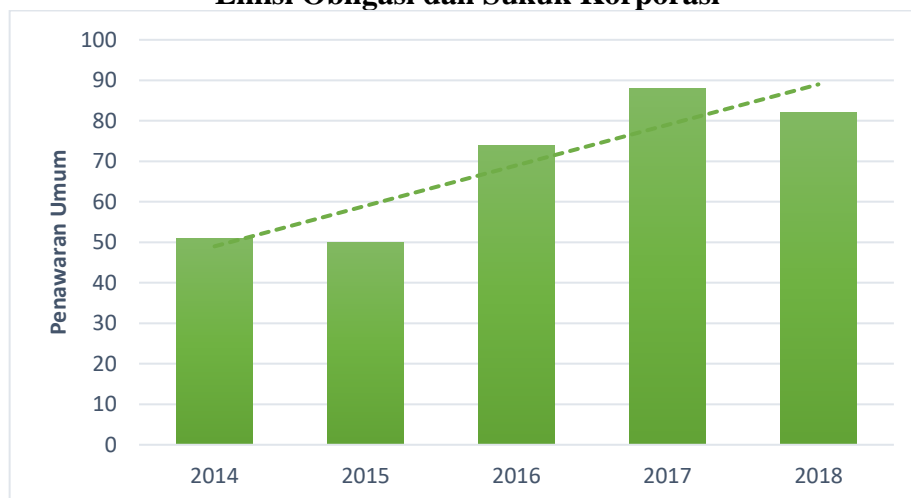
Gencarnya proyek pembangunan di sektor infrastruktur dan adanya dukungan dari Pemerintah terkait KPBU akan mendorong peningkatan penerbitan obligasi korporasi khususnya pada sektor infrastruktur. Warren, *et al* (2005) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang yang memiliki bunga yang dibayarkan secara periodik dan pembayaran pokok pinjaman ketika obligasi tersebut jatuh tempo. Direktur *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) Wahyu Trenggono (2017) mengatakan bahwa perusahaan di dalam Negeri, terutama sektor infrastruktur akan mencari dana segar untuk kebutuhan pembiayaan lewat pasar modal salah satunya dengan penerbitan obligasi korporasi.

Menurut Chandra dalam situs <https://tirto.id/ramai-ramai-menerbitkan-obligasi-ctvA> menyebutkan bahwa PT Indosat Tbk (ISAT) menerbitkan obligasi berkelanjutan senilai Rp2,7 triliun dan sukuk ijarah berkelanjutan senilai Rp300 miliar yang nantinya digunakan oleh ISAT untuk *refinancing* utang yang jatuh tempo. Sedangkan menurut Sulmaihati yang dilansir dari <https://katadata.co.id/berita/2019/03/25/pln-akan-terbitkan-obligasi-global-untuk-belanja-modal-tahun-ini> mengatakan bahwa pada bulan Oktober 2018, Perusahaan

Listrik Negara (PLN) telah menerbitkan obligasi global senilai US\$ 1,5 miliar, dana dari surat utang tersebut digunakan untuk mendanai kebutuhan investasi dan program 35.000 megawatt (MW).

Penerbitan obligasi korporasi bagi emiten merupakan alternatif pembiayaan selain perbankan karena *cost of debt* lebih murah daripada bunga kredit pinjaman perbankan. Bagi investor, obligasi akan terlihat menarik apabila imbal hasil (*yield*) yang diperoleh dari obligasi lebih besar daripada bunga deposito. Berdasarkan data dari Mandiri Sekuritas per Bulan Februari 2019 tercatat bahwa kupon obligasi korporasi dengan asumsi rating AAA mempunyai kupon sebesar 7,98% sedangkan rata-rata kupon Obligasi Pemerintah bertenor 5 tahun sebesar 6,71%, sehingga obligasi korporasi masih terlihat lebih menarik dibandingkan obligasi pemerintah (www.cnbcindonesia.com). Ketertarikan tersebut dibuktikan pada data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menunjukkan adanya peningkatan emisi obligasi dan sukuk korporasi selama 5 tahun terakhir yang dapat dilihat pada gambar I.1.

Gambar I.1
Emisi Obligasi dan Sukuk Korporasi



Sumber: Data Statistik OJK, 2019

Disisi lain, obligasi korporasi lebih cenderung berisiko, karena setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi bisa mengalami kesulitan likuiditasnya maupun kesulitan pembayaran kupon (Jubinsar, 2014). Risiko yang melekat pada instrumen obligasi salah satunya adalah risiko *default* atau risiko gagal bayar. Obligasi pemerintah tidak memiliki risiko *default*, artinya obligasi pemerintah merupakan instrumen investasi bebas risiko sehingga *yield* obligasi pemerintah lebih kecil dibandingkan *yield* obligasi korporasi. *Yield* merupakan imbal hasil obligasi yang harus mencerminkan kupon yang dihasilkan ditambah (dikurangi) *capital gain* (*capital loss*) yang kan direalisasikan dari kepemilikan obligasi hingga jatuh tempo (Fabozzi, 1999).

Berdasarkan IBPA, *yield* obligasi korporasi dengan asumsi *rating* A per tanggal 22 Maret 2019 dengan tenor 10 tahun sebesar 11,39%, sedangkan *yield* obligasi pemerintah dengan tenor yang sama sebesar 7,72%, sehingga *spread* mencapai 3,67%. Apabila perusahaan-perusahaan memiliki pendapatan yang tinggi, maka risiko gagal memenuhi kewajibannya akan turun, sehingga *yield spread* obligasi akan turun. *Yield spread* obligasi merupakan selisih antara *yield* obligasi korporasi dan *yield* obligasi pemerintah yang memiliki tenor yang sama atau mendekati.

Yield spread obligasi korporasi yang tinggi kemungkinan dipengaruhi oleh adanya praktik manajemen laba. Sebagaimana dinyatakan oleh Crabtree, Maher, dan Wan (2014) memandang bahwa manajemen laba merupakan hal yang berisiko yang akan berdampak pada peningkatan *yield spread*. Manajemen laba adalah tindakan dari manajer untuk menaikkan atau menurunkan laba periode berjalan sebuah perusahaan yang dikelolanya tanpa menyebabkan kenaikan atau penurunan

keuntungan ekonomi perusahaan jangka panjang. Manajemen laba merupakan tindakan manajemen yang memiliki diskresi untuk mengelola performa finansial perusahaan agar sesuai dengan keinginan manajemen.

Manajemen melakukan diskresi terhadap performa finansial dengan cara menaikkan laba dalam laporan keuangannya sehingga kenaikan laba tersebut dinilai menjadi lebih berisiko, maka permintaan obligasi akan menurun, dan harga obligasinya juga akan turun, sehingga berdampak terhadap kenaikan *yield spread* obligasi. Pola manajemen laba tidak hanya untuk menaikkan laba, namun juga dapat menurunkan laba karena adanya motivasi pajak dan politis, pola *income smoothing* agar fluktuasi laporan keuangan tidak terlalu ekstrim serta pola *taking a bath* agar laba pada periode selanjutnya terlihat lebih tinggi dengan motivasi memperoleh bonus yang tinggi.

Beberapa penelitian yang memperkuat hal tersebut, yaitu berdasarkan hasil penelitian Prevost *et al* (2008), Crabtree *et, al* (2014) dan Jubinsar (2016) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara manajemen laba akrual dengan *yield spread* obligasi. Namun, hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian Wajnsztajn dan Heintz (2016) yang mengatakan bahwa dalam penelitiannya tidak ditemukan pengaruh antara manajemen laba akrual dengan *yield spread* obligasi.

Disisi lain, Ge dan Kim (2013) dan Crabtree *et, al* (2014) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa manajemen laba riil memiliki pengaruh positif terhadap *yield spread* obligasi. Sedangkan Jacoub (2016) menyimpulkan bahwa masing-masing proksi manajemen laba riil memiliki pengaruh yang berbeda terhadap *yield spread* yaitu manipulasi penjualan tidak berpengaruh terhadap *yield spread*,

kelebihan produksi berpengaruh negatif terhadap *yield spread* dan pemotongan biaya diskresioner berpengaruh positif terhadap *yield spread*. Hal tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anthony dan Budi (2016) yang menyatakan bahwa manajemen laba riil tidak memiliki pengaruh terhadap *yield spread* obligasi.

Selain manajemen laba, investor maupun emiten seyogyanya memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi *yield spread*, yaitu ukuran perusahaan, ukuran penerbitan, *rating*, profitabilitas, opsi *put*, opsi *call* serta *leverage* (Ge & Kim, 2013). Dalam penelitian ini, peneliti tertarik membahas pengaruh *leverage* terhadap *yield spread*. Situmorang (2017) mengatakan bahwa jika *leverage* yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) yang semakin tinggi, maka *yield* obligasi akan semakin meningkat. DER adalah salah satu rasio *financial leverage* (Purnamawati, 2013). *Financial leverage* merupakan rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi investor. Semakin banyak utang yang digunakan untuk menghasilkan laba maka semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar *financial leverage* yang digunakan, maka semakin tinggi risikonya. Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya.

Berdasarkan data statistik OJK per tanggal 29 Desember 2017, kapitalisasi pasar obligasi korporasi terhadap komposisi kepemilikan efek yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) adalah sebesar 8,64%, sedangkan per tanggal 28 Desember 2018 meningkat menjadi sebesar 9,55%. Adanya pertumbuhan yang cukup signifikan dalam pasar obligasi seharusnya mendorong

korporasi untuk memiliki DER yang lebih rendah, agar obligasi yang diterbitkan emiten menjadi lebih menarik lagi dan nantinya akan menurunkan *yield spread* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ge dan Kim (2013) dan Wajnsztajn dan Heintz (2016) menyimpulkan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *yield spread*. Namun, hasil penelitian tersebut dibantah oleh penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan Wida (2017) yang mengatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) dan berdampak negatif pula terhadap *yield spread*.

Berdasarkan paparan pada latar belakang masalah diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Pengaruh manajemen laba akrual, manajemen laba riil, dan *leverage* terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu maka peneliti akan menggali fenomena empiris dengan merumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah manajemen laba akrual berpengaruh terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah manajemen laba riil berpengaruh terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastuktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian skripsi ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh manajemen laba akrual terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh manajemen laba riil terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *yield spread* obligasi pada perusahaan sektor infrastuktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

Dalam penulisan skripsi ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoretis

- a. Memberikan pengetahuan bagi para pembaca terkait konsep manajemen laba dan *leverage* dalam konteks *yield* obligasi.
- b. Menambah referensi untuk dilakukan penelitian skripsi sejenis dimasa mendatang.

2. Kegunaan Praktis

- a. Memberi gambaran untuk investor maupun calon investor tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi, sehingga pengelolaan portofolio obligasinya mendapat hasil yang optimal.
- b. Memberikan informasi kepada perusahaan penerbit obligasi khususnya sektor infrastruktur agar mampu mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi.